

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA SELURUH BADAN USAHA SEKTOR NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013 - 2017

Indra Wijaya Gotama<sup>1\*</sup>, Putu Anom Mahadwartha<sup>1</sup>, Mudji Utami<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

Kalingrungkut, Surabaya 60293 - Indonesia

\*Corresponding author: [indtayes@gmail.com](mailto:indtayes@gmail.com)

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Variabel yang digunakan adalah *growth*, *tangibility*, *size*, dan *liquidity*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel berupa seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2013-2017. Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1630 observasi. Penelitian ini menggunakan metode *fixed effect*, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth*, *tangibility*, *size*, dan *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

**Kata Kunci:** struktur modal, utang, pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas, Indonesia, BEI

**Abstract** - This study aims to analyze the factors that influence capital structure. The variables used are *growth*, *tangibility*, *size*, and *liquidity*. This study uses a quantitative approach using multiple linear regression. This study uses a sample in the form of all non-financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The final sample used in this study was 1630 observations. This study uses the *fixed effect* method, where the results of the study show that *growth*, *tangibility*, *size*, and *liquidity* have a significant negative effect on capital structure in all non-financial sector companies listed on the Stock Exchange for the period 2013-2017.

**Keywords:** *capital structure, debt, growth, size, asset structure, liquidity, Indonesia, IDX*

### PENDAHULUAN

Semakin Banyak perusahaan yang baru muncul menyebabkan persaingan semakin ketat. Pada dasarnya, kegiatan usaha yang dijalankan perusahaan pasti memiliki beberapa tujuan yang ingin dicapai, seperti keinginan untuk mendapat keuntungan yang optimal dan meningkatkan kesejahteraan para *stakeholder*. Dalam mengembangkan usaha, maka perusahaan membutuhkan modal yang lebih besar, dimana perusahaan dapat melakukan tindakan perluasan pada struktur modal. Struktur modal ini sangat penting bagi perusahaan, karena selain berkaitan dengan

kebijakan penggunaan dana, struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, maka dari itu dalam mengambil keputusan juga harus memperhatikan proporsi hutang dan ekuitas yang seimbang.

Dalam menggunakan utang, perusahaan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang didapat dalam penggunaan utang, hal tersebut sesuai dengan *trade-off theory*. Teori *trade-off* menyatakan bahwa struktur modal optimal akan tercapai bila manfaat nilai tambah dari penggunaan utang yang berupa penghematan pajak dapat menutupi peningkatan biaya *financial distress*. Selain itu, Penggunaan *free cash flow* melalui peningkatan utang dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajemen, namun kenyataannya tidak semua perusahaan suka menggunakan utang dalam pendanaan bisnis dan investasinya. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal.

## KAJIAN TEORI

Handoo dan Sharman (2014), Thanh dan Huong (2017), dan Karacaer *et al* (2016) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih banyak. Um (2001) dalam Murhadi (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh mendapatkan tekanan untuk membiayai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan yang ada. Pernyataan tersebut sesuai *investment opportunity set (IOS)* dimana semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka kebutuhan dana eksternal akan semakin besar (Udayani dan Suaryana, 2013), dana eksternal dibutuhkan karena dana yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi kesempatan investasi perusahaan dapat melebihi laba ditahan yang dimiliki perusahaan, pernyataan tersebut didukung oleh *pecking order theory*.

Hipotesis 1: diduga terdapat pengaruh positif antara *growth* dengan *capital structure*.

Handoo dan Sharman (2014) menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, hal ini menunjukkan perusahaan dapat meminjam lebih banyak utang jika mereka memiliki aset yang lebih nyata untuk agunan, karena para kreditor menilai bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi memiliki risiko gagal bayar yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan aset tetap yang rendah. Tijow *et al* (2018) menyatakan perusahaan yang memiliki aset tetap besar, akan cenderung mendapatkan pinjaman karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan. Shleifer dan Vishny (1992) dalam Abrar dan Luxianto (2014) menyatakan teori PPE (*net property, plant, dan equipment*) sebagai fungsi *collateral*, dimana semakin banyak aset berwujud, kemampuan likuiditas perusahaan akan semakin tinggi ketika perusahaan dihadapkan pada masa kebangkrutan sehingga dengan tingkat likuiditas yang tinggi, maka kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset nyata yang tinggi. Menurut Devi *et al* (2017) menyatakan perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau utang untuk mendanai kebutuhan modalnya, pernyataan tersebut konsisten dengan *trade-off theory*.

Hipotesis 2: diduga terdapat pengaruh positif antara *asset tangibility* dengan *capital structure*.

Thanh dan Huong (2017) dan Karacaer *et al* (2016) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka penggunaan utang perusahaan akan semakin besar untuk membiayai investasi perusahaan. Pradhana *et al* (2014) menyatakan semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan modal operasional perusahaan juga akan meningkat. Adair dan Adaskou (2015) menyatakan perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh *trade-off theory*, karena dengan risiko kebangkrutan yang rendah dapat meningkatkan kepercayaan para kreditor untuk memberi utang perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal operasional yang semakin meningkat. Thanh dan Huong (2017) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menyebabkan daya tawar dan perusahaan besar

memiliki reputasi dan diakui oleh publik, sehingga penerbitan obligasi perusahaan mungkin akan menarik bagi investor individu dan institusi.

Hipotesis 3: diduga terdapat pengaruh positif antara *size* dengan *capital structure*.

Thanh dan Huong (2017) dan Karacaer *et al* (2016) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*, hal tersebut perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hardanti dan Gunawan (2010) menyatakan ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga berkurangnya hutang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal. Wijaya dan Hadiano (2008) menyatakan perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya, hasil penelitian ini didukung oleh *pecking order theory*.

Hipotesis 4: diduga terdapat pengaruh negatif antara *liquidity* dengan *capital structure*.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini jika dilihat dari tujuannya merupakan jenis penelitian kausal karena bertujuan menguji pengaruh penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen (*growth*, *asset tangibility*, *size* dan *liquidity*) terhadap variabel dependen (*capital structure*). Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linear berganda.

### *Capital Structure*

Struktur Modal adalah kombinasi dari kewajiban dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan yang dimiliki perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan rumus:

$$Debt\ Ratio_{it} = total\ debt_{it} / total\ asset_{it}$$

**Growth**

Pertumbuhan merupakan peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki seluruh perusahaan. *Growth* dapat dihitung dengan rumus:

$$Growth_{it} = (total\ assets_{it} - total\ assets_{it-1}) / total\ assets_{it-1}$$

**Asset Tangibility**

*Asset tangibility* merupakan aset berwujud yang dimiliki oleh seluruh perusahaan. *Asset Tangibility* dapat dihitung dengan rumus:

$$Tangibility_{it} = fixed\ asset_{it} / total\ asset_{it}$$

**Firm Size**

*Firm Size* adalah total aset yang dimiliki seluruh perusahaan. *Firm Size* dapat dihitung dengan rumus:

$$SIZE_{it} = Ln_{it} (Total\ Asset)$$

**Liquidity**

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada seluruh perusahaan. Pada penelitian ini likuiditas dihitung menggunakan *current ratio* yang dapat dihitung dengan rumus:

$$Current\ Ratio_{it} = total\ current\ asset_{it} / total\ current\ liabilities_{it}$$

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 326 perusahaan dengan total observasi 1630.

**Variabel Penelitian**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *capital structure*, sedangkan variabel independennya adalah *growth*, *asset tangibility*, *size* dan *liquidity*. Berikut adalah model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

$$DR_{it} = \alpha + \beta_1 GROW_{it} + \beta_2 TAN_{it} + \beta_3 SZ_{it} + \beta_4 Liq_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$DR_{it}$	: rasio utang perusahaan i periode t
$GROW_{it}$	: pertumbuhan penjualan perusahaan i periode t
$TAN_{it}$	: aset tetap pada perusahaan i periode t
$SZ_{it}$	: ukuran perusahaan i periode t
$Liq_{it}$	: likuiditas perusahaan i periode t
$\alpha$	: konstanta
$\beta$	: koefisien regresi
$\epsilon_{it}$	: error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan seleksi terhadap data-data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, didapatkan sampel penelitian sebanyak 1630 observasi. Berikut adalah tabel statistik deskriptif variabel penelitian.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	CAPITAL STRUCTURE	GROWTH	TANGIBILITY	SIZE	LIQUIDITY
Mean	0.509735	0.130927	0.339907	28.75883	1.770717
Median	0.504123	0.088533	0.292599	28.71466	1.388752
Maximum	1.897679	4.196635	1.246016	33.32018	7.929480
Minimum	0.024713	-0.559338	2.26E-06	23.74941	0.010667
Std. Dev.	0.217960	0.280506	0.240563	1.554564	1.300549
Skewness	0.837777	5.268734	0.551340	0.036826	1.887324
Kurtosis	5.963536	55.25390	2.431137	2.699257	7.105256
Jarque-Bera	787.1559	192985.8	104.5582	6.511221	2112.282
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.038557	0.000000
Sum	830.8674	213.4106	554.0490	46876.90	2886.268
Sum Sq. Dev.	77.38816	128.1761	94.27127	3936.755	2755.337
Observations	1630	1630	1630	1630	1630

Sumber: Pengolahan data dari program Eviews 8

Setelah itu akan dilanjutkan uji asumsi klasik untuk menentukan model regresi yang akan digunakan. Model regresi yang digunakan adalah *fixed effect model* yang dalam pemilihannya dilakukan terlebih dahulu uji Chow dan uji Hausman. Dimana ditemukan bahwa penggunaan *fixed effect model* adalah model yang paling cocok dalam penelitian ini. Berikut hasil uji regresi pada penelitian ini:

Tabel 2. Hasil uji Regresi

Variabel	Coefficient	Prob.	Hipotesis
<b>CAPITAL STRUCTURE</b>			
C	1.27659	0.0000***	
GROWTH	-0.01484	0.0000***	+
TANGIBILITY	-0.059847	0.0000***	+
SIZE	-0.023214	0.0001***	+
LIQUIDITY	-0.043456	0.0000***	-
<b>Effects Specification</b>			
R-squared	0.981778	Mean dependent var	0.982400
Adjusted R-squared	0.977167	S.D. dependent var	0.977947
S.E of Regression	0.090467	Sum squared resid	220.6080
F-statistic	212.8975	Durbin-Watson stat	0.000000
Prob (F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Pengolahan data dari program EvIEWS 8)

Keterangan: \*\*\* Signifikan 1%

$$\text{Capital Structure} = 1.27659 + (-0.01484) \text{ Growth} + (-0.059847) \text{ Tangibility} + (-0.023214) \text{ Size} + (-0.043456) \text{ Liquidity}$$

Pada table 1.2 diketahui variabel *growth* memiliki nilai koefisien sebesar -0.01484 dengan tingkat signifikan 0.0000 yang berarti variabel *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure*, hal ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka struktur modalnya akan turun, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan meningkatkan risiko stabilitas pendapatan dan meningkatkan biaya kesulitan keuangan, sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Murhadi (2011) serta Wikartika dan Fitriyah (2018) yang menemukan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*. Murhadi (2011) menyatakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi memiliki resiko yang lebih tinggi dalam hal stabilitas pendapatan. Fluktuasi dalam hal pendapatan mendorong perusahaan untuk tidak terlalu banyak dalam menggunakan utang, mengingat utang adalah pendanaan dengan biaya tetap. Hal tersebut didukung oleh Darminto dan Manurung (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat

pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga akan mengurangi penggunaan utang. Selain itu, pernyataan tersebut dapat dikaitkan dengan teori struktur modal konservatif, dimana menurut Wasis (1981) dalam Umbroh (2012) menyatakan susunan modal menitik beratkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan mengandung resiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Wikartika dan Fitriyah (2018) menyatakan perusahaan yang mempunyai *growth* yang tinggi merupakan perusahaan yang besar yang tentunya tidak terlalu membutuhkan pendanaan eksternal dikarenakan perusahaan akan lebih menyukai untuk menggunakan pendanaan internal berupa *retained earnings*.

Variabel *tangibility* memiliki nilai koefisien sebesar -0.059847 dengan tingkat signifikan 0.0000 yang berarti variabel *tangibility* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor non-keuangan yang tercatat di BEI tahun 2013-2017. Hasil ini didukung oleh penelitian Karacaer *et al* (2016), Acaravci (2015), Siswoyo (2011) serta Farisa dan Widati (2017) yang menemukan hasil signifikan negatif. Hasil negatif variabel *tangibility* terhadap struktur modal menunjukkan semakin besar aset tetap suatu perusahaan maka struktur modalnya akan turun, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang yang menjadi pendanaan alternatif, karena penggunaan utang dapat meningkatkan *agency cost*. Karacaer *et al* (2016) dan Acaravci (2015) menyatakan bahwa hasil tersebut konsisten dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan menggunakan pendanaan dengan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang, hal tersebut didukung oleh Siswoyo (2011) yang menyatakan penggunaan utang pada perusahaan akan meningkatkan biaya keagenan, sehingga perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi akan memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Riyanto (2001:298) kebanyakan perusahaan industri sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan utang sifatnya sebagai pelengkap. Hal



ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen. Kemudian Farisa dan Widati (2017) menyatakan semakin tinggi struktur aktiva maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi dan penggunaan modal asing akan semakin kecil yang menyebabkan penggunaan utang pada struktur modal menjadi semakin rendah.

Variabel *size* memiliki nilai koefisien sebesar -0.023214 dengan tingkat signifikan 0.0001 yang berarti variabel *size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor non-k uangan yang tercatat di BEI tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian pedahulu, dimana Hando dan Sharman (2014), Acaravci (2015) serta Ticoalu (2013) yang menemukan variabel *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*. Hasil negatif variabel *size* terhadap struktur modal menunjukkan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka struktur modalnya akan turun, hal tersebut karena perusahaan besar memiliki laba ditahan yang besar dan total aset yang besar untuk mendanai investasi dan membayar utang jangka pendek maupun jangka panjangnya. Hando dan Sharman (2014) menyatakan semakin besar perusahaan maka semakin tinggi laba ditahan yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan tersebut untuk membiayai investasi perusahaan, kemudian Acaravci (2015) juga menyatakan bahwa hubungan tersebut didukung oleh *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal untuk membiayai investasi perusahaan. Berbeda halnya dengan perusahaan yang berukuran kecil yang tidak memiliki pilihan untuk pendanaan perusahaan selain menggunakan utang. Ticoalu (2013) menyatakan sesuai dengan teori *trade-off* perusahaan kecil dituntut untuk meningkatkan utang agar dapat memanfaatkan besaran utang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Ooi (1999) serta Darminto dan Manurung (2008) bahwa terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan utang.

Variabel *liquidity* memiliki nilai koefisien sebesar -0.043456 dengan tingkat signifikan 0.0001 yang berarti variabel *liquidity* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor non-keuangan yang tercatat di BEI tahun 2013-2017, sehingga  $H_{a4}$  dapat diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Thanh dan Huong (2017) dan Karacaer *et al* (2016) yang telah menemukan pengaruh signifikan negatif. Hasil negatif variabel *liquidity* terhadap struktur modal menunjukkan semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka struktur modalnya akan turun, hal ini dikarenakan perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dapat menurunkan proporsi utang pada struktur modal. Thanh dan Huong (2017) dan Karacaer *et al* (2016) menyatakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Hardanti dan Gunawan (2010) menyatakan ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi utang jangka pendeknya, sehingga berkurangnya utang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal. Wijaya dan Hadiananto (2008) menyatakan perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya, hasil penelitian ini didukung oleh *pecking order theory*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *growth*, *tangibility*, *size*, dan *liquidity* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure*. Dimana hasil koefisien determinasi (*adjusted R squared*) untuk persamaan regresi untuk variabel dependent *capital structure* dapat dijelaskan oleh variabel independent sebesar 0,977947. Hal ini menunjukkan bahwa *capital structure* dapat dijelaskan oleh *growth*, *tangibility*, *size*, dan *liquidity* sebesar 97.7947%, sedangkan sisanya 2.2053% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

Pada penelitian berikutnya diharapkan dapat meneliti perusahaan berdasarkan tahun yang lebih baru, karena perbedaan periode waktu akan memberikan hasil yang berbeda. Selain itu, variabel independent yang dimasukan pada penelitian ini masih terbatas, yaitu pertumbuhan, aset nyata, ukuran perusahaan, dan likuiditas, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan jumlah variabel penelitian lain, seperti profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen, pajak, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abrar, R. dan Luxianto, R. 2011. "Pengaruh Asset Redeployability Terhadap Tingkat Utang Perusahaan Publik". *Skripsi*. Depok: FE UI
- Acaravci, S.K. 2015. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector". *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 5, No. 1. pp.158-171
- Adair, P. dan Adaskou, M. 2015. "Trade-Off Theory vs. Pecking Order Theory and The Determinants of Corporate Leverage: Evidence From a Panel Data Analysis Upon French SMEs 2002–2010". *Cogents economics & finance*.
- Agus, Harjito dan Martono. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Agus Widarjono. 2007. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Bereson, M. L. 2012. *Basic Business Statistics Concept and Application 12<sup>th</sup> Edition*. Prentice Hall.
- Darminto dan Manurung, A.H. 2008. "Pengujian Teori Trade-Off Dan Teori Pecking Order Dengan Satu Model Dinamis Pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Integritas-Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 1, No. 1, pp. 35-52.
- Devi, N.M.N.C., Sulindawati, N.L.G.E. dan Wahyuni, M.A. 2017. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan". *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 7, No.1
- Erhans, Wit. 2000. *Akuntansi 2*. Jakarta : PT Ercontara Rajawali.
- Ernawati, E., dan W. R. Murhadi. (2013). The study of Dynamic Trade-Off Capital Structure Existence to the Non-Financial Business Entities Listed on

Indonesian Stock Exchange During Period 2007-2011. *Proc. Ubaya International Annual Symposium on Management*.

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

Farisa, N.A. dan Widati, L.W. 2017. "Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal". *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank ke-3*, h: 640-649. ISBN: 9- 789-7936-499-93.

Ghozali, I. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*.

Gujarati, D.N. 2004. *Basic Econometrics 4th Edition*. New York: MCGraw-Hill

Handoko, J. 2014. "Pengaruh Struktur Modal dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Agency Cost Perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2013". *The 7th NCFB and Doctoral Colloquium 2014*". pp. 226-253.

Hando A, Sharma K. 2014. "A Study on Determinants of Capital Structure in India". *IIMB Management Review*, Vol 23, No.3

Harahap, Sofyan Safri. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.

Hardanti, S. dan Gunawan, B. 2010. "Pengaruh Size, Likuiditasi, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 11, No.2, pp. 148-165.

Jensen, M. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers". *American Economic Review*. Vol. 76, No.1, pp. 323-329.

Jusup, Al Haryono. 2005. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Edisi ke 6: buku 2. Yogyakarta :Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YPKN.

Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Karacaer, S., Temiz, H. dan Gulec, O.F. 2016. "Determinants Of Capital Structure: An Application on Manufacturing Firms in Borsa Istanbul". *International Academic Institute for Science and Technology*, Vol.3, No.2, pp. 47-59

Kraus, A., dan Litzenberger, R.H. 1973. A state -preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*. September: 911-922.

Kusumajaya, D. K. 2011. "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Tesis* . Denpasar : Program Pasca Sarjana Universitas Udayana.

MacKay, P. and Phillips, G.M. 2005. "How Does Industry Affect Firm Financial Structure?". *Review of Financial Studies*, Vol. 18, No. 4, pp. 1433-1466.

- Margaretha, F. dan Asmariansi, A. 2009. "Faktor-Faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang". *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9, No.1, pp. 1-20
- Megginson, W.L. 1997. *Corporate Finance Theory*. New York : Addison-Wesley Education Publisher, Inc.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua. Yogyakarta : YPKN
- Murhadi, Werner Ria. 2011. "Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 13, No. 2, pp. 91- 98.
- Myers, S. 1984. "The capital structure puzzle". *The Journal of Finance*, Vol. 39, pp. 575- 92.
- Myers, S. dan Majluf, N. 1984. "Corporate financing and investments decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Finance Economics*, Vol. 13, pp. 187-222.
- Ooi, J. 1999. "The determinants of capital structure Evidence on UK property companies". *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 17, No. 5, pp. 464-480.
- Pradhana, A., Taufik, T. dan Anggaina, L. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food Dan Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, Vol. 1, No.2.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Evaluasi Perusahaan (Pedoman untuk Praktisi dan Mahasiswa)*, Cetakan 1. Jakarta: PPM.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta. BPFE: UGM
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. dan Jaffe, J.F. 2002. *Corporate Finance*. Boston : Mc-Graw Hill.
- Setiawan, Rahmat. 2006. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Theory Studi Pada Industry Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta". *Majalah Ekonomi*, Vol. XVI, No. 3, pp. 318-333.
- Sianipar, S. 2017. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jom FISIP*, Vol. 4, No.1.
- Siswoyo, E.K. 2011. "Faktor-faktor yang Mmempengaruhi Struktur Modal pada Badan Usaha Sektor Mining yang Terdaftar di Bei Periode 2005-2009". *Skripsi*. Surabaya : Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

- Thanh, L.T. dan Huong, D.M. 2017. “Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study On Vietnamese Listed Firms”. *Serbian Journal of Management*. Vol. 12, No.1, pp. 77-92.
- Ticoalu, R.M. 2013. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 2.
- Tijow, A.P., Sabijono, H. dan Tirayoh, V.Z. 2018. “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, Vol. 13, No.3, pp. 477 – 488.
- Udayani, D., dan Suaryana, I. A. 2013. “Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set pada Struktur Modal”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Umboh, A.M. 2012. “Analisis Struktur Modal Pada PT.Bank Sulut Manado”. *Journal Acta Diurna*. Vol.1, No.12.
- Wijaya, S.V. dan Hadiano, B. 2008. “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 7, No.1, pp. 71-84
- Wikartika, I. dan Fitriyah, Z. 2018. “Pengujian Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Pembangunan Nasional Veteran*. Vol. 10, No.2, pp. 90 – 101.
- <http://digilib.ubaya.ac.id/> (diakses pada tanggal 25 Oktober 2018)
- <https://www.sciencedirect.com/> (diakses pada tanggal 15 Oktober 2018)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses pada tanggal 25 Oktober 2018)